

アメリカの富豪と起業家

— 20 世紀前半における富豪の新興企業投資とその影響 —

小 野 正 人

要 旨

本稿は、アメリカにおける新興企業投資に関して富豪の果たした役割を、個々の行動を中心に考察したものである。第二次大戦以前のアメリカは、広大な国土と産業に比較して企業が資金調達に頼ることのできる金融機関や商工業者が十分存在していなかった。このため、起業家は金融機関よりも地縁血縁を頼って個人、とりわけ事業の成功で資産を形成していた富豪と呼ばれた有力者に事業資金を求め、彼らが起業家に投資して共同事業が行われ、富豪が起業家の新事業を支援し資金提供する形態が各地で拡がり、アメリカの新興企業投資で際立った特徴となっている。

現代の新興企業ファイナンスは、リスクテイカーの役割、投資先の監視と協働、専門組織の形成、投資回収モデル、合理的ルールと出資モデルが重要な特徴であるが、富豪が起業家やベンチャーキャピタルに資金を提供し支援する活動はこれらに少なからぬ影響を与えてきた。

キーワード：アメリカ、経営史、アントレプレナーシップ、起業、富豪、ベンチャーキャピタル

1 はじめに

今日のアメリカでは幾多のベンチャー企業が活躍しているが、会社という集団が形成された 17 世紀以降、数多くの起業家が新しい企てに乗り出し、成功と失敗を繰り返してきた。そもそもアメリカ合衆国の原型は「植民を目的とする企業体」であった。独立の基礎となった 13 植民地の一つであるバージニア植民地（Colony of Virginia）は、イギリス本国で王室の勅許により設立されたバージニア会社（Virginia Company）によって建設された。1606 年、当時のイングランド国王ジェームズ 1 世は、北アメリカ大陸への植民を企図して請願してきたトマス・スミスを中心とするロンドン商人に勅許状を与え、バージニア会社が設立された。1606 年 12 月に最

初の植民者達が北アメリカ大陸に渡り、1607年にイギリス人による初の植民地ジェームズタウンが建設されたが、これらはイギリス国家の事業ではなくバージニア会社が営んだビジネスであった。また、ジョージ・ワシントンやベンジャミン・フランクリンが土地投資を事業としていたように⁽¹⁾、植民地や独立当時のアメリカの政治指導者は多くが起業家でもあった。

独立後、アメリカは第二次産業革命⁽¹⁾の中で多くの起業家とベンチャー企業を輩出するが、彼らにとっての最大の課題は資金の調達であった。19世紀当時のアメリカには王や貴族や教会のような発展を阻害する支配層は存在しないけれども、ヨーロッパのような資金を持った金融機関や富裕な商工業者は限られていた。

本稿では、拙著(2013)「起業家と投資家の軌跡」をもとに、19世紀から20世紀半ばまでの富豪による新興企業投資の行動を追いながら、それらが現代のアメリカのベンチャーファイナンスの特徴にどのような影響を及ぼしたかを考察する。現代のベンチャーファイナンスが有する特徴は、①リスクテイカーの役割、②投資先の監視と協働、③専門組織の形成、④IPO(新規株式公開)をベースとした投資回収モデル、⑤合理的ルールと出資モデルの5点である。これらに関して、富豪の企業投資は①と②の形成に主導的な役割を果たしており、③の専門組織も富豪が主導して形成する場面があったと考えるからである。

2 富豪と起業家

(1) 19世紀アメリカにおける企業ファイナンス

企業を起こすにあたって外部から資金を調達するかどうかは事業規模により異なる。18世紀のイギリス産業革命初期には機械設備もそれほど大規模ではなく、自己資金やその周りの縁を通じた資金調達で工場を設立することが可能だった。ジェームズ・ワットやアークライトは友人から借金をし、また知人と共同経営をして資金を調達した。19世紀後半にアメリカで勃興した重化学工業や陸運水運業は、欧州の産業革命期よりも規模の大きい工場設備を建設するために資金が必要となったが、調達を支援するアメリカの銀行や資本市場は不完全な状態であった。アメリカにはロンドンのような伝統ある金融センターは存在しなかったし、ドイツで発達したようなユニバーサルバンクも存在しなかった。19世紀の証券市場では新しい産業が資金を調達することは困難であった。ニューヨークやボストンの証券取引所で取引されたのは政府や鉄道の債券が中心であり、少数派であった株式の取引は鉄道会社が半分以上を占めていた(表1)。

このように、銀行は零細で全国ネットワークがなく、証券市場も新興の製造業を受け入れる余地がないという構造にあった。未整備の金融資本市場の下で、アメリカの起業家はいかにして資本を手に入れたか。産業革命当時の繊維や機械工場よりもはるかに多額の資金が必要な鉄鋼や石

表1 ニューヨーク証券取引所における取引株式銘柄数の推移

	1885 年	1890 年	1895 年	1900 年	1905 年	1910 年	1915 年	1920 年	1925 年	1930 年
鉄道	122	194	160	161	168	146	146	150	131	151
占率	81%	73%	61%	54%	49%	44%	35%	22%	17%	11%
公益事業	5	15	26	32	34	34	34	11	38	89
占率	3%	6%	10%	11%	10%	10%	8%	2%	5%	7%
鉱業（石油他）	11	20	19	18	22	30	36	44	29	25
占率	7%	8%	7%	6%	6%	9%	9%	7%	4%	2%
工業その他	13	35	57	85	117	121	204	465	576	1,058
占率	9%	13%	22%	29%	34%	37%	49%	69%	74%	80%
総計	151	264	262	296	341	331	420	670	774	1,323
占率	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

（出所） オサリヴァン，森（訳）（2008），p. 151。

油産業は、自己資金だけで事業立ち上げを賄えるはずがなかった。起業家は個人的なネットワークを利用した資金調達がメインとならざるを得なかった。つまり、機関投資家や金融機関が組織的に資金を供給する、あるいは証券市場等を通じて供給するような現代のシステムではなかった。資金を調達できた起業家は個人的なコネと人脈が利用できた者であり、顔と縁がつながったコミュニティ内での小規模なファイナンスが現実であった。

（2）富豪の勃興と影響力

19 世紀の第二次産業革命において、アメリカは多くの起業家を輩出し、彼らの一部は巨万の富を築きあげた。当時は資本と経営は分離しておらず、また外部の純粋な投資家はほとんど存在しなかった。起業家が自ら資金を捻出し自分達の周りから資金を集めたが、大成功した起業家は注ぎ込んだ自己資金が巨大な企業価値となり、さらに会社からは多額の報酬と配当を得た。そして獲得した富を事業拡大や買収の再投資に注ぎ込んで資産をさらに増やしていった。

たとえば、電話機を発明したグラハム・ベル（Alexander Graham Bell, 1847-1922）は、血縁という「金づる」を使って資金を調達した。彼は義父であるボストンの弁護士で資産家のガーディナー・ハバードと実業家のトーマス・サンダースから資金援助を得て電話機を開発し、関連する特許権は兩人と分け合っており、その特許権をもとにしてサンダースとハバードが 1877 年にベル電話会社を設立した⁽³⁾。

また、アンドリュース・カーネギー（Andrew Carnegie, 1835-1919）やジョン・ロックフェラー（John Davison Rockefeller, Sr., 1839-1937）は過去の事業で相当な資金を貯めており、その自

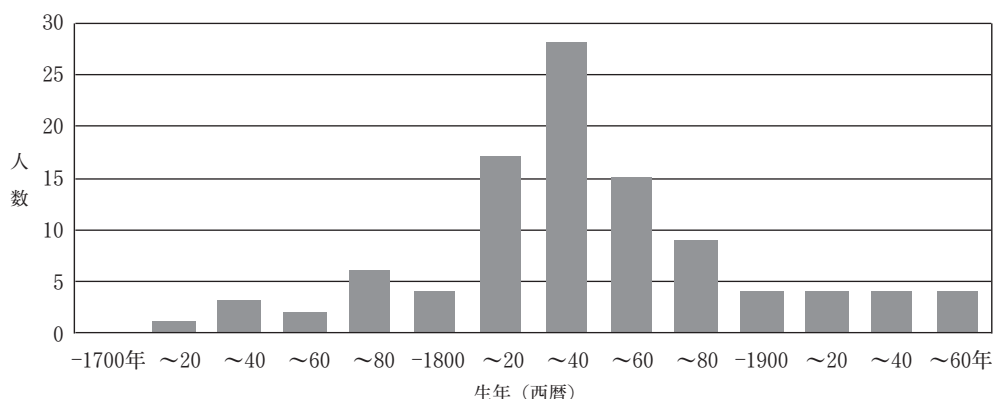
己資金を元手に事業を始めたが、ベルと同じように個人的なつながりで出資者を募ってパートナーシップを組成して事業を行っている。カーネギーは鉄鋼業に乗り出す前に石油会社に出資しておりその配当資金で財をなしていた。彼は1865年にキーストン鉄橋会社を買収するにあたって、勤務していたペンシルバニア鉄道の社長、副社長に話をつけて同社からレールの大口購入契約を得て、さらに兩人にキーストン鉄橋会社の株式を譲渡している。カーネギーがベッセマー製鋼法を導入したエドガー・トムソン製鋼所は、カーネギーと知人8人と親族が出資した70万ドルの資金でパートナーシップを設立して運営された⁽⁴⁾。

ジョン・ロックフェラーは、16才の時から働いた手元資金と父親から年10%の利子で借りた1,000ドルを元手に、モーリス・クラークと一緒に農場の生産委託業を始めており、最初から石油事業を始めたわけではない。彼は農場の稼ぎをもとに1858年に友人のモーリス・クラークとクラーク・アンド・ロックフェラー社というパートナーシップを設立して製油会社に出資を行った。ついでロックフェラーはパートナーシップを解散し、いくつかの会社を設立・買収しながら事業を拡大し、1870年に弟ウィリアムやパートナー達と資本金100万ドルでスタンダード・オイル株式会社を設立した。彼が石油精製のビジネスに参入できたのは、地元クリーブランドの銀行業界と個人的なつながりを持っていたことも大きいと考えられる。19世紀後半当時の新興企業は、ロックフェラーのように地元の商業銀行からの支援で発展した例が多い。その商業銀行の代表例がメロン商会（1869年設立、現在のニューヨークメロン銀行の起源）である。同社はトーマス・メロン（Thomas Mellon, 1813-1908）と息子達が不動産事業による利益をもとに設立され、ピッツバーグに本拠に金属や電機など様々な産業に資金を提供し、アルコア、ガルフオイル、ウェスティングハウス、ロックウェルのような当時の大企業に強い影響力を持っていた。

このように19世紀のアメリカ産業革命は多くの起業家を輩出し、彼らの一部は巨万の富を築きあげた。当時は資本と経営は分離しておらず、また純粋な投資家はほとんど存在しなかった。起業家が自ら資金を捻出し、自分達の周りで資金を集め、大成功した一部の起業家は自分が出した資金が巨大な企業価値となり、起業家は会社から多額の報酬と配当を得て、さらにその富を事業拡大や買収の再投資に注ぎ込んで資産を増やしていった。

19世紀の起業家はどれほど巨額の資産を形成したか。KlepperとGuntherはアメリカの大富豪の資産を計測して対GNP比率でみたランキングを公表しているが⁽⁵⁾、二人のデータを用いて上位100名を生年別にみた分布を作成した。図1のように富豪100名は1801年から1860年に生まれた者が59名と過半数を占めており、19世紀の初頭から前半に生まれた者が多い。100名の中で20世紀生まれは16名、生存者は9名にすぎない。かつての大富豪達はその壮年期にあたる19世紀後半から20世紀初頭に成功して富を築いたことがわかる。

表2（論文末尾に掲載）は歴代の大富豪上位50名のリストである。第1位から第5位までの



(出所) Klepper and Gunther (1996) により筆者作成。

図1 アメリカの歴代富豪ベスト100名の生年別にみた分布

ロックフェラー（石油）、ヴァンダービルト（海運・鉄道）、アスター（毛皮・土地）、ジラード（銀行）、カーネギー（鉄鋼）はいずれも19世紀の富豪だが、彼らの資産のGNP比率は1.54%（第1位）から0.6%（第5位）と、21世紀に生存するトップの富豪家であるビル・ゲイツ（対GDP比率0.24%）やウォーレン・バフェット（同0.19%）をはるかに上回っている。19世紀のアメリカは途方もない大富豪を生んだ時代であった。

3 富豪の投資行動

(1) 富豪による新興企業投資

アメリカで富豪の新興企業投資が本格的に行われたのは20世紀の初頭から半ばであるが、この頃に航空、映画、エレクトロニクスの産業が勃興しつつあった。先にみたように、当時は新興企業に資金を提供する組織はきわめて少なく、起業家は資金源を模索していた。ここで重要な役割を果たしたのが富豪達である。20世紀初頭の航空機製造会社や航空会社の多くは富豪から資金支援を受けており、ハリウッドの映画産業も当時は富豪からの資金援助で作品が作られることが多かった。たとえば、1903年に世界初飛行を実現したライト兄弟は自分達の自転車店の稼ぎを初飛行の資金にしたが、その後の開発はキャボット家（ボストンの名家）や、ヴァンダービルト家（前述）、オーガスト・ベルモント（銀行家）、ラッセル・アルジャー（政治家）らの資金に頼っていたという⁽⁶⁾。

富豪のファミリー投資は、以下に述べるグッゲンハイム家、ロックフェラー家、ホイットニー家の活動が主だったものである。

① グッゲンハイム家

東部の富豪グッゲンハイム家は、ユダヤ系ドイツ人で1847年にアメリカに移民したマイヤー・グッゲンハイム（Meyer Guggenheim, 1828-1905）に始まる。マイヤーを家長とするグッゲンハイム家の一族はアメリカ西部における銅や亜鉛の採鉱・精錬事業によって巨財を成し、「鉱山王」と呼ばれるまでになった。

マイヤーの息子であるダニエル・グッゲンハイム（Daniel Guggenheim, 1856-1930）は、1926年に航空産業等の新興企業に投資するために“Daniel Guggenheim Fund for the Promotion of Aeronautics”という250万ドルのファンドを組成した⁽⁷⁾。一個人が各社への投資を行う仕組みではなく、航空産業の支援を目的に大学・研究機関への資金援助や複数の航空機会社への投資を行うために設立した投資ヴィークル⁽⁸⁾であった。このファンドからは1927年にアメリカ初の航空会社の一つであるウエスタン航空に15万ドルの融資が行われている⁽⁹⁾。

② ロックフェラー家

ロックフェラー家のローランス・ロックフェラー（Laurance Rockefeller, 1910-2004）は、大恐慌の前後から新興企業への投資を始めている。彼は第一次大戦の撃墜王エディ・リッケンバッカーが設立したイースタン航空（1926年創業、1991年事業停止）に1938年に資金提供をしており、また同年に彼はジェームズ・マクダネルの立ち上げたマクダネル・エアクラフト社（1939年創業、1967年に合併によりマクダネル・ダグラス社、1997年にボーイング社に吸収）支援している⁽¹⁰⁾。彼はそのほかにアラスカ航空、リアクション・モータースなど、1960年代までに未公開のアーリーステージ企業56社に投資している⁽¹¹⁾。ロックフェラー一族は当時ローランスのほかにも新興企業投資を行っており、後に述べるように第二次大戦後に一族の投資を再編して会社組織化され、それが現代のベンチャーキャピタルにつながっている。

③ ホイットニー家

ホイットニー家は17世紀ニューイングランドの実業界で勃興した名家である。一員のジョン・ヘイ・ホイットニー（John Hay Whitney, 1904-1982）は競走馬の馬主として有名な人物であるが、1930年代から新興企業への投資に乗り出している。彼は、硫黄鉱山会社のフリーポート・テキサス社（現フリーポート・マクモラン社、銅・モリブデン生産の資源国際メジャー、1912年創業）に出資して筆頭株主となり、1933年には会長に就任した。ホイットニーは『風と共に去りぬ』等のハリウッド映画や、ニューヨークのブロードウェイのショービジネスにも投資を行った。たとえば、彼はテクニカラー（Technicolor Motion Picture Corporation、世界で初めて三色法カラー映画の実用化に成功した映画技術会社、1914年創業）に従弟と共同で出資し、15%

の株式を取得している。

以上のような富豪達の企業投資は、以下の二つの特徴を持っていた。第一に、彼らの投資は組織化された機関投資家のそれではなく、自分達と家族の資産運用の一手段として行われたものである。それらの活動には今日のような整備された投資運用組織や独立した個別の会計勘定は存在しなかったが、将来の収益拡大を見込んで先んじて株式を取得するという「リスクテイカーとしての投資手法」と、資金を出した相手の企業をウォッチし同時に成功するように働きかける「投資先の監視と協働」の機能を持っていたと考えられる。つまり富豪の企業投資は、“venture capital-like function”（ベンチャーキャピタルらしき形態）⁽¹²⁾であった。

第二に、富豪達の投資は利益追求だけを目的としたものではなく、「利他主義的な色合い」を持っていた。彼らが大学創設の役割を果たしたことはよく知られている。ヴァンダービルトは1873年にヴァンダービルト大学を、スタンフォードは1891年にスタンフォード大学、カーネギーは1900年にカーネギー技術学校（現在のカーネギーメロン大学）をそれぞれ設立した。ジョン・ロックフェラーは1890年にシカゴ大学、1901年にロックフェラー医学研究センター（現在のロックフェラー大学）を設立した。20世紀初頭当時においては、莫大な財をなした実業家達への批判は大きく、不平等と不正の象徴のごとく扱われていた。そのなかで富豪達は大学や財団への寄付を行うことによって大衆との折り合いを模索していた。グプタ（2002）においてピーター・ブルックは、「彼ら（富豪達）には、技術の進歩と営利の追求とが矛盾しないことを世に示したいという思いがあった。（中略）それゆえに、うまくいくかどうかとか投資回収がどうなるかは度外視されていた」と語っている⁽¹³⁾。富豪達の新興企業投資には、大なり小なり彼らの社会貢献の意図が含まれていたと考えることができるだろう。

（2）金融市場の制約と投資の停滞

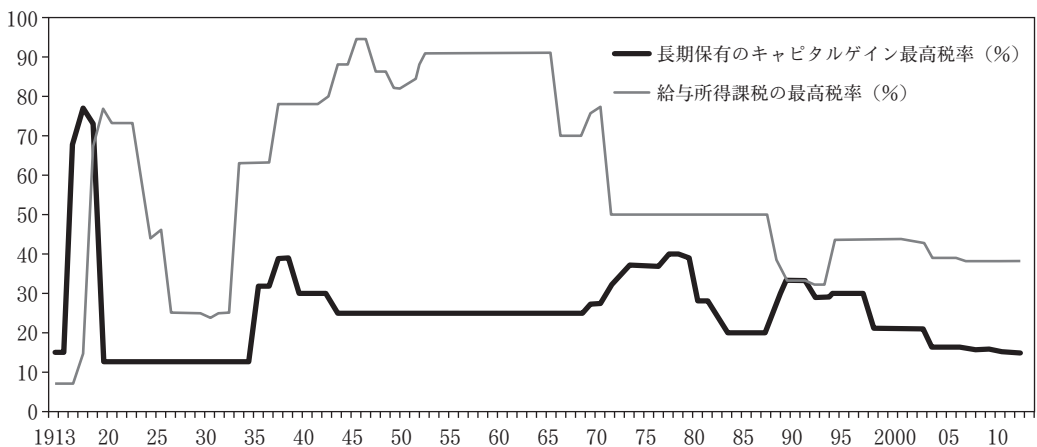
このように、航空や映画、エレクトロニクスという有望な新興産業に富豪という個人が資金を提供し支援するというかたちを通じて、今日のベンチャーキャピタルの原型が作られていった。しかし、それらの投資先が成長してIPOを実現しキャピタルゲインの形で投資資金が高倍率で回収する現在のベンチャーキャピタルで行われているビジネスモデルはまだ確立していなかった。当時のアメリカの金融資本は大規模な事業統合とファイナンスに軸足を置き、新興の中小企業は軽視されていた。19世紀末から20世紀初頭には、モルガン、ロックフェラー、メロン、クーン・ローブのような東海岸の巨大金融資本が成長し、金融証券市場は彼らの強い影響下におかれていた。南北戦争後にインベストメント・バンク（投資銀行）がニューヨークとボストンに登場し、建設業や鉄道の再編成と合理化のための金融を支援した。中でもジョン・モルガンが采配をふるったモルガン商会（J. P. Morgan & Company）は、合併会社の合理化や規模と範囲の経済性を完

全に実現するために、既存の稼働施設を統合して新鋭工場を建設し、流通網と販売組織を統合するために必要な社債や株式を引き受けた。1932年当時、モルガン商会のパートナー達は89社の126の取締役を兼任していたという⁽¹⁴⁾。

1929年10月に起こった暗黒の木曜日の後、アメリカは未曾有の大恐慌に見舞われたが、1933年に就任したルーズベルト大統領による初期のニューディール政策は緊急救済策として一定の成果をあげたとされる。しかし一方では過去に類をみないような統制的な政策であり、証券取引や企業の監督、累進課税の強化、公共機関による事業推進には実業界から批判が寄せられた。

ルーズベルトは、1935年6月、連邦議会に租税教書を送り、個人所得・会社所得の累進課税強化、キャピタルゲイン課税の引き上げなどにより、富の再分配の是正と社会的弱者の福祉を重視することを求めた。これら一連のルーズベルト政権の高額所得者層や大企業にマイナスの影響の大きい課税政策は、ニューディール政策全体への反発とあいまって連邦議会で激論と妥協が繰り返された⁽¹⁵⁾。この1930年代から第二次大戦後までの時代は有価証券売買損益への課税税率が断続的に引き上げられ、また高額給与所得も高い税率が課せられ(図2)、起業家も投資家も事業で利益を得ることへのインセンティブが働きにくい、アメリカの歴史からみれば珍しい時代であった。

税制変更は、投資家の資産選択に影響を及ぼした。富裕層は国債等の安定資産のポートフォリオを増やし、新興企業の株式投資のようなリスクを取らなくなった。富豪ファミリーは1920年代から30年代初めに新興企業の立ち上げ資金を提供したが、税制が変更された1935年以降はこうしたリスク投資への関心が薄れていった。当時の金融界はこれを問題視した。Reiner(1989)によると、アメリカ投資銀行協会の1939年総会の議長声明において、サンフランシスコ



(出所) Citizens for Tax Justice.

図2 キャピタルゲイン課税・最高税率の歴史的推移

の投資銀行ディーン・ウィッターのジーン・ウィッター (Jean Witter) は高率課税が投資の阻害要因となっていると主張した⁽¹⁶⁾。

“No one in the high income tax brackets is going to provide the venture capital and take the risk which new enterprises and expansion require, and thereby help create new jobs, if heavy taxes take most of the profit when the transaction is successful.”

「投資事業が成功しても高い税率がその多くの利益を持ち去ってしまうならば、人々は誰もベンチャーキャピタル⁽¹⁷⁾へ資金を提供しようとしまいだろうし、新しい雇用を生み出す新しい企業や事業拡大に必要なリスクを取ろうとしまいだろう」。(筆者訳)

(3) 大戦後の投資行動

アメリカは第二次大戦に勝利したが、戦争による軍務と軍需から解放された。新天地で新しい発想によって開拓者精神を発揮しようとするアメリカらしい時代の空気につつまれ、新たな創業活動が始まった。大恐慌とニューディール政策のなかで投資を控えていた富豪達は続々と投資を再開した。この時期に、主だった富豪達は投資活動を個人資産運用の形態から会社組織化している。このような「専門組織の形成」が大戦後の特徴であり、以下で主要な富豪の活動を取りあげる。

① ホイットニー家

戦前に映画などの新興産業に投資を行っていたジョン・ヘイ・ホイットニー (前述) は、戦後にはその投資を組織化した。ホイットニーは第二次大戦中に空軍に入隊したが、ヨーロッパ戦線でドイツ軍に捕まりフランスで捕虜収容所生活を送り、その間に投資事業の構想に思いをめぐらせたという⁽¹⁸⁾。ホイットニーは1946年2月に1,000万ドルの出資によってホイットニー社 (J. H. Whitney & Company) を設立した。これが個人の新興企業投資の仕組みを会社組織化した最初の事例となった。

同社は5人がパートナーとなったが、その中で経営の采配を振ったのが国務省で顧問弁護士をしていたベノ・シュミット (Benno C. Schmidt, Sr., 1913-1999) である。シュミットは「ベンチャーキャピタル」という言葉をアメリカで初めてビジネスに使ったと言われる。1920年の全米投資銀行協会会議に記録があるように⁽¹⁹⁾、この言葉は第二次大戦以前から一部で使われていたという。グプタ (2002) によると、ホイットニー社は設立当時 “private investment firm” (個人投資事務所) と称していたが、新聞は同社を投資銀行と紹介した。ホイットニーはそう呼

ばれるのを嫌って同僚と別の名前を考えていた。同僚の意見をシュミットがまとめて提案した“private venture capital investment firm”という案にホイットニーが賛成したため、以後はベンチャーキャピタルの名前を掲げるようになった⁽²⁰⁾。

ホイットニー社の投資案件は起業家が立ち上げたベンチャー企業よりも軍需関係の民用転換のプロジェクトが多かった。最初の投資先はカンザス州の軍需化学工場を地元の起業家が民用転換して肥料を製造するプロジェクトであった。最も成功した投資先はフロリダ・フーズ社のはじめたミニッツ・メイドのジュース事業である。これは、第二次大戦中にアメリカ陸軍の糧食向けに凍結濃縮方式のジュースを開発したボストンのナショナル・リサーチ社が終戦によって米軍からの発注がストップしたために、1946年にホイットニー社からの投資資金によって子会社のフロリダ・フーズ社を独立させた事業である。凍結濃縮ジュースは「ミニッツ・メイド」(Minute Made)のブランドで販売し全米でヒット商品となった。その後、同社は1949年に社名をミニッツ・メイド社に変更し、1960年にはコカコーラ社に売却され、現在はコカコーラによってミニッツ・メイドの名で世界中に販売されるグローバル・ブランドになっている。その後ホイットニー社は、1980年代にはベンチャーキャピタルから撤退してパイアウト事業に軸足を移し、現在もコネチカット州を本拠に活動している。

② ロックフェラー家

前節で述べたロックフェラー家のローレンス・ロックフェラーは、1946年1月にロックフェラー・ブラザーズ社(Rockefeller Brothers, Inc., RBI)を設立して投資事業を組織化し、6人の兄弟から集めた150万ドルの資金により新興企業への投資を開始した。ロックフェラー・ブラザーズは社名にInc.がついているように会社組織であったが、資産運用はロックフェラー一族がコントロールするリミテッド・パートナーシップで運営されており⁽²¹⁾、後述する1959年のGDAのベンチャー・ファンドよりも十年以上早くするリミテッド・パートナーシップを導入していたことになる。また、ロックフェラー・ブラザーズ社はハイテク関連の投資ではなく、ロックフェラー家とワシントンの連邦政府関係者の密接なコネクションを利用して政府関係のプロジェクトに投資を行ったという。その後ロックフェラー・ブラザーズ社は1969年にベンロック・アソシエイツ(Venrock Associates)に改組され、アップルやダブルクリック、3Com、モザイクなどのベンチャー企業に投資を行った。現在の同社はマサチューセッツ州ケンブリッジ、ニューヨーク、カリフォルニア州パロアルトを拠点にベンチャーキャピタル事業を続けている。

③ フィップス家

フィップス家は、ヘンリー・フィップス(Henry Phipps, Jr., 1839-1930)によって財を築い

た富豪である。幼少時代にアンドリュー・カーネギーと親友であったフィップスは、彼とともにカーネギー鉄鋼会社を経営し、第二位の株主となっていた。フィップスはカーネギー鉄鋼会社の株式をモルガン商会（前述）へ売却することによって莫大な資産を手にし、その後は個人事務所によってフロリダ州パームビーチの不動産開発事業や慈善活動に従事した。彼は1907年にカーネギーと共にベッセマー・トラスト会社を設立して個人資産の運用を任せ、さらに1911年にはベッセマー証券（Bessemer Securities）を設立して新興事業投資や企業買収に乗り出し、第二次大戦後には他の富豪達と同様に新興企業投資を再開した。その後1975年にベッセマー証券は改組され、新設されたベッセマー・ベンチャーパートナーズ（Bessemer Venture Partners）がベンチャーキャピタル・ファンドを組成した。同社は現在20億ドルを超える資産を運用している。

この三つのファミリーのほかにも、富豪の資金によって活動する投資会社がいくつか存在し、その多くは第二次大戦後から1960年代の間にかけて新興企業への投資活動を行った。Hsu and Kenny（2005）によると、Payson & Trask（ジョン・ヘイ・ホイットニーの姉であるジョアン・ペysonの個人資産の運用会社）、T. Mellon & Sons（ピッツバーグでメロン銀行を営むメロン家の会社）、William AM Burden & Co.（ヴァンダービルト一族であったウィリアム・バーデンの資産運用会社）のような「個人投資事務所」が活動していたという⁽²²⁾。ただし、今日の巨大なベンチャーキャピタルとは異なり、ホイットニー社が500万ドル、ロックフェラー・ブラザーズ社で150万ドル程度の資金規模で活動していた。しかし当時の新興企業投資の全体規模は現代とは比べものにならないほど小さく、その中で彼らの活動は強い影響力を持っていた。

（5）富豪とベンチャーキャピタル・ファンド

① ドレイパー・ゲイザー・アンダーソン社とロックフェラー家

現在ではほとんどのベンチャーキャピタルがリミテッド・パートナーシップ（Limited Partnership, LPS）を組成して投資活動を行っているが、LPSの仕組みをベンチャーキャピタルに導入したのがドレイパー・ゲイザー・アンダーソン社（Draper, Gaither and Anderson, DGA社）である。ニューヨークの投資銀行幹部や陸軍省次官を歴任した大物ウィリアム・ドレイパー（William Henry Draper Jr., 1894-1974）は、1959年にサンフランシスコの法律家ローワン・ゲイザー（Rowan Gaither）、フレデリック・アンダーソン（Frederick L. Anderson, Jr.）と共にカリフォルニア州パロアルトに同社を設立した。彼らはロックフェラー家など富豪一族の資金を頼り、それらの個人をファンド出資者（リミテッド・パートナー）として、世界で初めてリミテッド・パートナーシップを使ったベンチャーキャピタル・ファンドを組成した。

ドレイパー・ゲイザー・アンダーソン社のファンドは、ドレイパー、ゲイザー、アンダーソン

の3名が運用責任を担うジェネラル・パートナーとなり、ロックフェラー家などの個人投資家と投資銀行ラザード・フレール (Lazard Frères & Co.) がリミテッドパートナーとして出資し、総額600万ドルの資金規模でスタートした。このファンドは、Wilson (1985) によると、ジェネラル・パートナーの3人は功成り名遂げた高齢の資産家であり⁽²³⁾、日常のオペレーションや案件発掘、審査にはタッチしなかった。ファンドを任せた若い投資スタッフの行動は未熟で不的確なことが多く、ドレイパー・ゲイザー・アンダーソン社のファンドは成功することはなかった。結局、ファンドの大口出資者であったロックフェラー家が資金を引き上げたために、1967年にわずか8年間で解散した。

アメリカのベンチャーキャピタルは、第二次大戦後から1970年代にかけて、東海岸のボストン周辺部と西海岸カリフォルニア州のサンフランシスコ湾近郊で現代につながる組織が形成されたが、西海岸でベンチャーファイナンスの組織を立ち上げた投資家は東部出身が多かった。その背景には、先のウィリアム・ドレイパーはニューヨークのロックフェラー家の出資をもとに動いていたし、ベンチャー投資で初めて大成功を収めた者として有名なアーサー・ロック⁽²⁴⁾はニューヨークの投資銀行時代の顧客を出資者に行っていた。彼らは東部の「金づる」を持って西に移り、エレクトロニクス産業が勃興しつつあったカリフォルニア州でベンチャーキャピタル事業を始めたのである。

② クライナー・パーキンスとヒルマン家

アメリカのベンチャーキャピタルが組織を拡大していく1970年代から80年代において、最初に成功を収めたのはクライナー・パーキンスであった。クライナー・パーキンス (Kleiner Perkins, 現在のクライナー・パーキンス・コーフィールド・バイヤーズ, 略称KPCB) は、ユージン・クライナー (Eugene Kleiner, 1923-2003) とトム・パーキンス (Thomas Perkins, 1932-) によって1972年に西海岸に設立されたベンチャーキャピタルである。オーストリア移民のクライナーはニューヨーク大学で修士を取得し東部で働いていたが、ウィリアム・ショックレー (1956年にノーベル物理学賞受賞) の誘いによりショックレー半導体研究所 (カリフォルニア州マウンテンビュー) に入社した。しかし1957年に彼を含む8人が研究所への不満からスピナウトしてフェアチャイルド・セミコンダクターを立ち上げた。その後クライナーはフェアチャイルド社を1962年に退社し、DGA社にいたトーマス・デービス (前述) の事務所を手伝うなどをしながら投資事業を始めた。クライナーはデービスの紹介によってピッツバーグの鉄鋼業で財をなした富豪ヒルマン家の子孫ヘンリー・ヒルマン (Henry Hillman, 1919-) から400万ドルの出資を得て⁽²⁵⁾、ヒューレット・パッカードに勤務していたパーキンスと共にクライナー・パーキンス (KPCB) を立ち上げた。

クライナー・パーキンスはヒルマンらによる総額 800 万ドルの資金によって Kleiner Perkins 1 を 1972 年から開始したが、この初回ファンドは時価総額が出資総額の 20 倍を超えるという大成功をおさめた。このファンドの成功により、クライナー・パーキンスは 2 回目のファンドで 1,500 万ドル、3 回目 が 5500 万ドルと資金調達額を増やし組織を拡大していった。さらにフランク・コーフィールド、ブルック・バイヤーズをスタッフに加え、1980 年代にはジョン・ドーアやビノド・コースラらが加わり、彼らがサン・マイクロシステムズ、インテュイット、ネットスケープ・コミュニケーションズ、アマゾン・ドットコム、グーグル、ユーチューブなどの伝説に残る大成功を生み出した。クライナー・パーキンスの事業は富豪ヘンリー・ヒルマンのファンド投資によってささやかに始まったが、現在では超一流のベンチャーキャピタル・ファームという名声を得るに至った。

4 おわりに

今日の新興企業投資は、もっぱらベンチャーキャピタルが組織的に行っているように見えるけれども、昔も今も起業は個人が支援することから始まる。本稿でみたように、アメリカのベンチャーキャピタルは 1980 年代までは未発達であり、当時に新興企業に資金を提供する役割を果たしたのは富豪を中心とした個人投資家であった。多くの起業家を資金面で支えたのは何らかの縁でつながった個人の出資者であり、このような投資の仕組みを組織化しようとする試みが第二次大戦後にベンチャーキャピタルとして成立し現在に至っている。

富豪等の個人の投資行動は、起業家と投資家が利益とリスクの度合いを勘案しながら共同でリスクを負担する「リスクテイカーの仕組み」を持ち、それが発展してきた。また、彼らは投じた資金が不首尾に終わらないように起業家に報告を求めて事業を監視し牽制し、手段があれば販売先や仕入れ先などの人脈を紹介するような協働によって事業の成功確率を引き上げようと努めた。これらは現代のベンチャーファイナンスが持つ「投資先の監視と協働」の役割である。さらには、富豪の投資は、新興企業向け専門組織の形成によって今日のベンチャーキャピタルにつながっていくのであるが、この専門組織の形成にも富豪はファンド資金提供というかたちで関わっている。

以上、富豪の新興企業投資を追ってきたが、以下に課題と限界を示しておきたい。第一に現在残っている史実で捉えきれぬ富豪による新興企業投資の大半はいわゆる成功案件であり、頓挫し失敗したプロジェクトの考察が不足している。第二に本研究が視野に入れた地域はアメリカでも先端的な新興企業が勃興した東海岸のニューイングランドとニューヨーク、そして西海岸のシリコンバレーの二つの地域である。したがってアメリカの大半を占める他地域の発展についてはほとんど視野に入っていない。アメリカという巨大で多様な産業社会は、新興企業という一部の領

域ではあっても一部の富豪の活動だけで決定づけられるものではない。もとより小規模の新興企業を全方位にわたり考察することは困難ではあるが、これらの項目を今後の課題として示しておきたい。

〈注〉

- (1) イギリスの歴史家エドワード・チャンセラーは、次のように述べている。
「建国の父の多くは土地投機家であった。ジョージ・ワシントンは西部の土地を買ってミシシッピ会社という会社を設立している。ベンジャミン・フランクリンは25万平方キロのイリノイの土地をめぐる投機に関与した」。チャンセラー (2000), p. 250。
- (2) ここでいう第二次産業革命は19世紀後半から1900年頃までにアメリカや西欧で進展した重化学工業や電気工業の技術革新を指している。
- (3) 石田 (2003), pp. 155-156。
- (4) Gregory (2011), p. 195。
- (5) Klepper and Gunther (1996), p. 13。
- (6) Rae (1965), p. 100。
- (7) グッゲンハイムの航空産業への関心は、彼の息子のハリーが操縦士になったことが背景にあったといわれている。
- (8) 投資ヴィークルとは、組合、信託、特定目的会社のような集団投資を行うときに用いる組織。
- (9) Kenney (2011), p. 1683。
- (10) Kenney (2011), p. 1710。
- (11) グブタ (2002), pp. 151-152。
- (12) Reiner (1991), p. 200。
- (13) グブタ (2002), p. 339 による。ピーター・ブルック (Peter Brooke) はベッセマー証券で富豪フィップス家のベンチャー投資事業を手がけた後、1968年にベンチャーキャピタルのTAアソシエイツを設立した。
- (14) チャーナウ (2005), p. 210。
- (15) 河内 (2002), pp. 52-53。
- (16) Reiner (1989), p. 201。
- (17) この演説をしたウィッターは富裕層のベンチャー企業向けの投資を指して「ベンチャーキャピタル」と表現していたようである。Reiner (1989), p. 201。
- (18) グブタ (2002), pp. 133-134。
- (19) Scaruffi and Rao (2011), p. 108。
- (20) グブタ (2002), p. 136。
- (21) Hsu and Kenney (2005), p. 588。
- (22) Hsu and Kenney (2005), p. 589。
- (23) Wilson (1985), p. 34。DGAを設立したウィリアム・ドレイパーは当時65才であった。
- (24) ロックは1962年にサンフランシスコでトーマス・デイビスと共にデイビス・アンド・ロックを設立し、ベンチャー投資の世界で初めて大成功を収めた。
- (25) Kenny (2000), p. 112, およびグブタ (2002), pp. 139-140。

参考文献

- 石田太郎『知は力か』文芸社，2003年。
- メアリー・オサリヴァン著，森泉訳「合衆国証券市場の展開 1885-1930年」『経済学研究』58(1)，2008年6月，pp.143-179。
- 小野正人『起業家と投資家の軌跡 アメリカにおけるベンチャーファイナンスの200年』中央経済社，2013年。
- ウダヤン・グプタ著，楡井浩一訳『アメリカを創ったベンチャー・キャピタリスト ― 夢を支えた35人の軌跡』翔泳社，2002年。
- 鈴木圭介『アメリカ経済史2』東京大学出版会，1988年。
- エドワード・チャンセラー著，山岡洋一訳『バブルの歴史 ― チューリップ恐慌からインターネット投機へ』日経BP社，2000年。
- ロン・チャーナウ著，青木榮一訳『モルガン家(上)，(下)』日本経済新聞社，2005年。
- 野口悠紀雄『アメリカ型成功者の物語』新潮社，2009年。
- フランク・ノリス著，ハ昇昇訳『オクトパス ― カリフォルニア物語』彩流社，1983年12月。原著は，Norris, F. (1901), *The Octopus: A Story of California*.
- 矢島保男「アメリカの銀行制度 ― R. S. Sayers, American Banking System, 1948の紹介 ―」『早稲田商学』97，pp.817-837，1952年3月。
- Blank S. (2009), "The Secret History of Silicon Valley," website. <URL=<http://steveblank.com/category/secret-history-of-silicon-valley/>>
- Bygrave, W. D. and J. A. Timmons (1992), *Venture Capital at the crossroads*, Harvard Business School Press.
- Cochran, T. C. (1959), *Basic History of American Business*, D. Van Nostrand.
- Cross, R. B. (1940), "Letter from Richard B. Cross to Howard H. Brown," December 19, 1940.
- Cruikshank, J. L. (2005), *Shaping the Waves: a history of entrepreneurship at Harvard Business School*, Harvard Business School Press.
- Draper, W. H. and S. S. Hughes (2008), "William H. Draper, III: Early Bay Area Venture Capitalists," Bancroft Library Oral Histories, University of California, Berkeley.
- Edwards, W. and S. S. Hughes (2009), "William Edwards Transcript," Bancroft Library Oral Histories, University of California, Berkeley.
- Gregory, R. (2011), *The Bosses Club: The Conspiracy That Caused the Johnstown Flood, Destroying the Iron and Steel Capital of America*, Xlibris Corporation.
- Hsu, D. H. and M. Kenney (2005), "Organizing Venture Capital: The Rise and Demise of American Research & Development Corporation, 1946-1973," *Industrial and Corporate Change*, 14(4), pp. 579-616.
- Kenny, M. (2000), *Understanding Silicon Valley: the anatomy of an entrepreneurial region*, Stanford University Press.
- Kenny, M. (2011), "How Venture Capital Become a Component of the U. S. National System of Innovation," *Industrial and Corporate Change*, 20(6), pp. 1677-1723.
- Klepper, M. and R. Gunther (1996), *The Wealthy 100: From Benjamin Franklin to Bill Gate ― A Ranking of the Richest Americans, Past and Present*, Citadel Press.
- Mackenzie, C. (2003), *Alexander Graham Bell*, Kessinger Pub Co.
- O'Sullivan, M. (2007), "The Expansion of the U. S. Stock Market, 1885-1930: Historical Facts and Theoretical Fashions," *Enterprise & Society*, vol. 8, no. 3, pp. 489-542.

- Reiner, M. L. (1991), "Innovation and the Creation of Venture Capital Organizations," *Business and Economic History, Second Series*, 21, pp. 200-209.
- Reiner, M. L. (1989), "The Transformation of Venture Capital: A History of Venture Capital Organization in the United States," Ph.D. Dissertation, University of California, Berkeley.
- Rock, A. and S. S. Hughes (2008), "Arthur Rock: Early Bay Area Venture Capitalists," Bancroft Library Oral Histories, University of California, Berkeley.
- Ruben B. (1985), *Information and Behavior*, Transaction Publications.
- Seltzer, L. H. (1973), *Financial History of the American Automobile Industry*, Augustus M Kelley Pubs.
- Scaruffi, P. and A. Rao (2011), *A History of Silicon Valley*, Amazon Digital Services.
- Wilson, J. W. (1985), *The new ventures: Inside the high-stakes world of venture capital*, Addison-Wesley.

表2 アメリカの歴代富豪（資産の GNP 比率・上位 50 名）

順位	氏 名	生年	没年	資産 (千ドル)	資産/GNP (倍)	資産の GNP 比率 (%)	業 種
1	John D. Rockefeller	1839	1937	\$1,400,000	65	1.54	石油
2	Cornelius Vanderbilt	1794	1877	\$105,000	87	1.15	輸送
3	John Jacob Astor	1763	1848	\$20,000	107	0.93	毛皮/土地
4	Stephen Girard	1750	1831	\$7,500	150	0.67	銀行業
5	Andrew Carnegie	1835	1919	\$475,000	166	0.60	鉄鋼
6	A. T. Stewart	1803	1876	\$50,000	178	0.56	小売業
7	Frederick Weyerhaeuser	1834	1914	\$200,000	182	0.55	材木
8	Jay Gould	1836	1892	\$77,000	185	0.54	金融
9	Stephen Van Rensselaer	1764	1839	\$10,000	194	0.52	土地相続
10	Marshall Field	1834	1906	\$140,000	205	0.49	小売業/土地
11	Henry Ford	1863	1947	\$1,000,000	231	0.43	自動車
12	Andrew W. Mellon	1855	1937	\$350,000	258	0.39	銀行業
13	Richard B. Mellon	1858	1933	\$350,000	258	0.39	銀行業
14	Sam M. Walton	1918	1992	\$22,000,000	275	0.36	小売業
15	James G. Fair	1831	1894	\$45,000	280	0.36	鉱業
16	William Weightman	1813	1904	\$80,000	286	0.35	化学製品
17	Moses Taylor	1806	1882	\$40,000	286	0.35	銀行業
18	Russell Sage	1816	1906	\$100,000	287	0.35	金融
19	John I. Blair	1802	1899	\$60,000	289	0.35	鉄道
20	Cyrus Curtis	1850	1933	\$174,000	320	0.31	出版
21	Edward Henry Harriman	1848	1909	\$100,000	322	0.31	鉄道
22	Henry H. Rogers	1840	1909	\$100,000	322	0.31	石油
23	J. P. Morgan	1837	1913	\$119,000	328	0.30	金融
24	Col. Oliver Payne	1839	1917	\$178,000	337	0.30	油/金融
25	Henry C. Frick	1849	1919	\$225,000	351	0.28	鉄鋼
26	Collis Potter Huntington	1821	1900	\$50,000	374	0.27	鉄道
27	Peter A. Widener	1834	1915	\$100,000	387	0.26	都市輸送
28	James Cair Flood	1826	1888	\$30,000	405	0.25	鉱業
29	Nicholas Longworth	1782	1863	\$15,000	411	0.24	土地
30	Philip Danforth Armour	1832	1901	\$50,000	413	0.24	肉加工
31	Bill Gates	1955		\$15,000,000	425	0.24	ソフトウェア
32	Mark Hopkins	1813	1878	\$20,000	446	0.22	鉄道
33	Edward Clark	1810	1882	\$25,000	458	0.22	ミシン
34	Leland Stanford	1824	1893	\$30,000	462	0.22	鉄道
35	William Rockefeller	1841	1922	\$150,000	493	0.20	石油
36	Hetty Green	1834	1916	\$100,000	498	0.20	金融
37	James J. Hill	1838	1916	\$100,000	498	0.20	鉄道
38	Elias Hasket Derby	1739	1799	\$800	515	0.19	商人/輸送
39	Warren Buffett	1930		\$12,000,000	532	0.19	金融
40	Claus Spreckels	1828	1908	\$50,000	554	0.18	砂糖
41	George Peabody	1795	1869	\$16,000	556	0.18	金融
42	Charles Crocker	1822	1888	\$20,000	608	0.16	鉄道
43	William Andrews Clark	1839	1925	\$150,000	609	0.16	鉱業
44	George Eastman	1854	1932	\$95,000	611	0.16	写真撮影
45	Charles Tiffany	1812	1902	\$35,000	616	0.16	宝石
46	Thomas Fortune Ryan	1851	1928	\$155,000	633	0.16	都市輸送
47	Edward Stephen Harkness	1874	1940	\$155,000	643	0.16	油(遺産)
48	Henry M. Flagler	1830	1913	\$60,000	651	0.15	石油/不動産
49	James Buchanan Duke	1856	1925	\$140,000	652	0.15	タバコ
50	Israel Thorndike	1755	1832	\$1,800	674	0.15	商人/輸送

(出所) Klepper and Gunther (1996) のデータにより作成。

Millionaires and Entrepreneurs in America: Venture Investment Activities by Wealthy Individuals in the Early 20th Century

Masato Ono

Abstract

This paper explores how wealthy American individuals invested and developed entrepreneurs in the early 20th century. Small firms and new business creation have become forces of development in the United States. However, there were few financial institutions and organized merchants who can supply money to emerging business. The American entrepreneurs relied on personal connection than financial institutions. Especially, wealthy individuals invested their personal money to the entrepreneurs' new business and the individuals cooperated these ventures. The Guggenheims, Rockefellers, Whitneys were notable investors in private companies.

Modern venture capital financing with institutional investments and rational rules were formed during the 19th and 20th century. At that time wealthy individuals invested their money directly to entrepreneurs and also they committed their money to the venture capital funds as limited partners. This paper shows that (1) many famous entrepreneurs and founders of venture capital firms received investment support from wealthy individuals who achieved great successes. (2) Their activity and relationship between investors and entrepreneurs was influential axes for developing venture capital financing.

Keywords: business history, entrepreneurship, startup, wealthy family, venture capital